

Provincia de Corrientes

Informe Integral

Calificaciones

Emisor: Provincia de Corrientes

Largo Plazo en escala nacional BBB+(arg)
 Corto Plazo en escala nacional A3(arg)

Perspectiva

Estable para la calificación de largo plazo.

Factores relevantes de la calificación

Bajo nivel de deuda: en los últimos años se observa una sensible mejora de los indicadores de deuda derivada de una prudente política de endeudamiento, crecimiento de los ingresos y una mejora del desempeño presupuestario. Al cierre del 2016, la deuda totalizó \$ 3.276 millones, lo que representó un bajo 12,9% de los ingresos operativos y 1,5x (veces) del balance corriente versus un promedio de 18,5% y 3,6x respectivamente registrados en el periodo 2012-2015. Al tercer trimestre de 2017 los indicadores se mantienen en buenos niveles de 12,9% de los ingresos operativos y 1,1x del balance corriente. El proyecto de ley del presupuesto 2018, aún no aprobado, contempla la autorización para tomar crédito público interno o externo por hasta \$ 5.000 millones con destino exclusivo a obras de infraestructura. La evolución favorable de la capacidad de pago dependerá de los términos y condiciones de este posible endeudamiento así como de la continuidad de balances operativos sustentables.

Favorable composición de deuda: al 31/12/2016 sólo el 9,5% de la deuda estaba denominada en dólares con organismos internacionales de crédito mientras que un 88,1% de la misma estaba contraída en pesos con el Gobierno Nacional, casi exclusivamente por el 'Programa Federal de Desendeudamiento' y el 'Fondo de Garantía de Sustentabilidad'. Al tercer trimestre del año corriente estos indicadores se mantienen en niveles similares. En el 2018, en caso de que la Provincia efectivice la toma de deuda en el mercado de capitales, FIX analizará sus términos y condiciones con su correspondiente impacto en los indicadores de solvencia

Buen desempeño operativo aunque en baja: al cierre de 2016, el margen operativo se ubicó en un 7,6% reflejando una baja respecto a períodos anteriores (13,5% en dic.'15 y 12,9% en dic.'14), lo que se explica en la evolución creciente del gasto operativo en un contexto de fuertes presiones inflacionarias. Para 2017, el presupuesto estima un ahorro operativo del 5,2% y FIX coincide en líneas generales con los supuestos de elaboración que estiman una reducción del margen respecto al año anterior por un aumento del gasto operativo en un año electoral para la Provincia. A datos al tercer trimestre del 2017 se confirma esta tendencia a la baja (12,2% sep'17 vs 16,3% sep.'16). FIX evaluará las implicancias del proyecto de ley de Consenso Fiscal sobre la evolución presupuestaria de la Provincia en los próximos años.

Limitada autonomía financiera: la Provincia presenta una baja flexibilidad presupuestaria donde los recursos propios representaron sólo un 17,5% de los ingresos operativos en 2016. Si bien esto significó un incremento respecto del año anterior (15,3% en 2015) la Provincia sigue teniendo una baja autonomía respecto de sus comparables. Datos al tercer trimestre del corriente año reflejan una tendencia similar a la de 2016. FIX destaca que la dependencia de las transferencias del Gobierno Nacional es principalmente de recursos que se distribuyen en forma automática como es la coparticipación de impuestos.

Sensibilidad de las calificaciones

Desempeño operativo y endeudamiento: deterioro del margen operativo por encima de lo esperado junto a un elevado nivel de endeudamiento con términos y condiciones poco sustentables que afecten la capacidad de pago y refinanciación de la Provincia podrían derivar en una acción a la baja de las calificaciones.

Nivel de liquidez: una mejora en la flexibilidad financiera derivada del ejercicio de acceder al mercado de capitales podría implicar una revisión de la calificación de corto plazo a la suba.

Información Financiera

Provincia de Corrientes (PC)

	31 Dic 2016	31 Dic 2015
Ingresos Operativos (\$ millones)	25.346,5	19.963,0
Deuda Directa (\$ millones)	3.275,6	2.101,5
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	7,6	13,5
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	0,4	1,7
Deuda/ Balance Corriente (x)	1,7	0,8
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	215,8	446,7
Gasto de Capital/ Gasto Total (%)	10,6	13,4
Balance Presupuestario/ Ingresos Totales (exc. nueva deuda) (%)	2,0	5,8
Balance Corriente/ Gasto de Capital (%)	79,2	100,7

Analistas

Analista Principal

Carlos García Girón
 Analista
 +54 11 5235-8114
carlos.garcia@fixscr.com

Analista secundario

Cintia Defranceschi
 Director
 +54 11 5235-8143
cintia.defranceschi@fixscr.com

Responsable del Sector

Mauro Chiarini
 Director Senior
 +54 11 5235-8140
mauro.chiarini@fixscr.com

Principales Factores de Calificación

Resumen: Fortalezas y Debilidades

	Marco Institucional	Deuda y Liquidez	Desempeño Presupuestal	Gestión y Administración	Economía
Estatus	Debilidad	Neutral	Fortaleza	Estable	Neutral
Tendencia	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Fuente: FIX

Fortalezas:

- Bajo nivel de endeudamiento en términos del presupuesto y adecuada sostenibilidad.
- Adecuados márgenes operativos.
- Potencial crecimiento de la economía sobre la base de una mayor explotación de las ventajas comparativas de la región.

Debilidades:

- Baja flexibilidad presupuestaria y alta dependencia del Gobierno Nacional.
- Estructura del gasto rígida, exposición a las presiones inflacionarias y salariales.

Marco institucional

Contexto nacional

La Argentina adopta un sistema democrático, representativo, republicano federal, por lo cual las provincias cuentan con autonomía política y económica. Sin embargo, en las últimas décadas se produjo una importante descentralización de las responsabilidades del gasto en los gobiernos locales con una mayor centralización de la Nación en cuanto a la recaudación de los ingresos. Esto fue delineando un escenario de mayor dependencia de las provincias a los recursos de origen nacional, tanto para el financiamiento de gastos corrientes y de capital. La falta de una reforma de la Ley de Coparticipación y la necesidad de resolver problemas coyunturales provocaron sucesivas reformas adicionales a la Ley de Coparticipación que determinaron un sistema cada vez más complejo con un reparto de recursos Nación-Provincia en desmedro de los gobiernos locales.

Las finanzas provinciales consolidadas se han visto afectadas en los últimos años, por el aumento de la presión del gasto operativo en un contexto inflacionario y la desaceleración de la economía con impacto en la dinámica de los ingresos. Las cuentas provinciales fueron aún más presionadas por el incremento de las necesidades financieras y las condiciones de corto plazo y altas tasas del mercado de capitales local.

FIX opina que un cambio en el marco institucional entre Nación-Provincias es complejo para ser resuelto en el corto-mediano plazo; sin embargo, reconoce un cambio positivo en el entorno operativo entre el gobierno nacional y los gobiernos provinciales y municipales, que resulta en un mayor diálogo y coordinación para abordar las diferentes problemáticas estructurales con el fin de garantizar una mejora en la sustentabilidad y en el desempeño fiscal-financiero de los gobiernos sub-soberanos.

FIX considera que el tratamiento de estos temas estructurales, implicarán cambios profundos en materia de redistribución de recursos, responsabilidades del gasto entre Nación-Provincias y financiamiento de obras públicas. Esto se vio plasmado en parte en el Acuerdo Nación-Provincias del 23 de mayo de 2016 y en la reciente publicación de la ley N° 27.260 que abordan estos temas y en algunos casos lo inicia como son la armonización de regímenes jubilatorios y una reforma tributaria. Recientemente, el 16 de noviembre de 2017 las provincias argentinas

Crterios Relacionados

Metodología de Calificación Finanzas Públicas registrada ante la Comisión Nacional de Valores

firmaron un Consenso Fiscal con la Nación donde se acuerdan los lineamientos principales para armonizar las estructuras tributarias de las distintas jurisdicciones, eliminar distorsiones históricas en la redistribución de recursos, con una correspondiente compensación de ingresos, adoptar medidas para el saneamiento de las cuentas fiscales con la aprobación de una nueva Ley de Responsabilidad Fiscal y avanzar en la sanción de una nueva Ley de Coparticipación. Este Consenso debe ser ratificado por el Congreso Nacional y las distintas legislaturas provinciales. FIX evaluará el impacto de las medidas a ejecutar como su instrumentación sobre las cuentas públicas de las distintas jurisdicciones.

Provincia de Corrientes

De acuerdo a la Constitución de la Provincia Corrientes, la administración del gobierno provincial es responsabilidad del Poder Ejecutivo, cuyos titulares son el Gobernador y Vicegobernador, elegidos directamente por el voto popular. El mandato de gobierno dura cuatro años, autorizándose desde el año 2007 una única reelección inmediata.

El Poder Legislativo provincial está compuesto por dos cámaras: la cámara de diputado que se compone de 30 miembros y la cámara de senadores compuesta por 15 miembros. La mitad de ambas cámaras se renueva por voto popular cada dos años y cada miembro ejerce funciones por cuatro años. Por su parte el Poder Judicial es ejercido por un Tribunal Superior de Justicia, jueces letrados de primera instancia e inferiores y cámaras de apelaciones.

A su vez, la Provincia está dividida en 25 departamentos, subdivididos en 71 municipalidades, cuyas autoridades (Intendente y Consejo Deliberante) son elegidas por voto popular y tienen como principales responsabilidades la provisión de servicios locales básicos: alumbrado público, agua, cloacas, limpieza, pavimentación, entre otros.

Corrientes cuenta con una ley de distribución de recursos provincial mediante la cual las municipalidades tienen derecho a recibir el 19% de los recursos provinciales y de coparticipación de impuestos. Este porcentaje se elevó en los últimos cinco años, pasó de un 15% en el 2009 al 19% en agosto de 2014, lo que dota a los municipios de una mayor autonomía. Las municipalidades además tienen como recursos propios el impuesto automotor y el inmobiliario urbano y suburbano a través de la potestad de su recaudación.

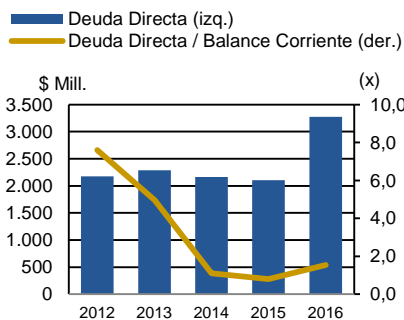
Deuda y Liquidez

Al 30/09/2017, la deuda consolidada ascendió a \$ 4.421 millones, un 38% superior respecto al mismo periodo del 2016. Este incremento se explica, esencialmente, en deuda con el Gobierno Nacional a través del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), vinculado al acuerdo Nación-Provincias pactado en el año 2016 por la devolución gradual del 15% de la masa coparticipable que tenía destino el financiamiento del Sistema Nacional de Seguridad Social.

Durante el período 2012-2016 se observa una mejora sustancial en el ratio de apalancamiento de deuda; en el 2016 la deuda representó un bajo 12,8% respecto a los ingresos corrientes frente a un 27,3% en el 2012. Asimismo, la deuda pasó de representar 7,6x del balance corriente en 2012 a 1,5x en 2016 (ver Gráfico 1). Si bien estos indicadores reflejaron una leve suba en 2016 respecto al año anterior (10,5% y 0,8x respectivamente en el 2015), los mismos comparan favorablemente con otras provincias en el mismo rango de calificación. Para el cierre del ejercicio 2017 se estima que en términos de apalancamiento los indicadores se mantendrán en niveles adecuados.

Este proceso de desendeudamiento responde a una política de endeudamiento prudente en los últimos años, a un crecimiento de los ingresos y al refinanciamiento de la mayor parte de la deuda provincial a través del Programa de Desendeudamiento Provincial lanzado en agosto de

Gráfico 1: Evolución de la Deuda



Fuente: Provincia de Corrientes

2010 por el Gobierno Nacional. A septiembre 2017 esta deuda representaba casi un 40% del total de deuda consolidada.

Al adherirse a este programa, Corrientes pudo mejorar la composición de su deuda y el perfil de vencimientos. El Estado Nacional descontó los ATN que le debía a la Provincia a la fecha de la firma del convenio en el 2010 por un monto de \$ 317,4 millones, eliminó la indexación de deuda por el CER y aplicó un período de gracia de capital e interés hasta el 31 de diciembre de 2011, que luego fue extendido en sucesivas oportunidades.

Adicionalmente, en el marco del Acuerdo Nación-Provincias mencionado anteriormente, las provincias pueden solicitar un préstamo a la Nación como forma de compensar la falta de devolución total del 15% de los recursos desde el primer año. En el 2016, la PC recibió un crédito de libre disponibilidad por un monto de \$1.051 millones otorgado FGS, equivalente al 6% del total de la detracción del 15% y en el año 2017 por un monto de \$700,4 millones equivalente al 3%. Para los años 2018 y 2019 se espera solicitar nuevos préstamos por el equivalente al 3%. La amortización de estos préstamos es a los 4 años del desembolso original y con intereses semestrales a una tasa de interés nominal subsidiada del 15% anual para los años 2016 y 2017 y del 12% para 2018 y 2019. Los préstamos están garantizados con cesión de coparticipación federal que le corresponda a la respectiva Provincia. La composición de deuda es muy favorable en términos de acreedor, moneda, tasa y plazo. Al 31/12/2016 sólo el 9,5% de la deuda estaba denominada en dólares con organismos internacionales de crédito mientras que un 88,1% de la misma estaba contraída en pesos con el Gobierno Nacional, casi exclusivamente por los acuerdos antes mencionados ('Programa Federal de Desendeudamiento' y el 'FGS'). Al tercer trimestre del año corriente estos indicadores se mantienen en niveles similares.

El proyecto de ley para el presupuesto 2018 contempla la autorización para tomar crédito público interno o externo por hasta \$ 5.000 millones con destino exclusivo a obras de infraestructura. FIX analizará los términos y condiciones de este posible endeudamiento y su correspondiente impacto en los indicadores de solvencia.

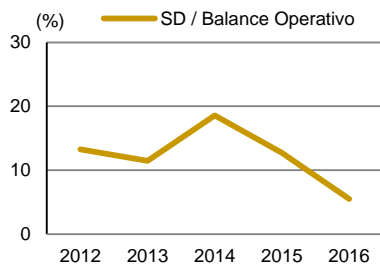
Respecto a la sostenibilidad de deuda, cabe destacar que los servicios de deuda con relación al ahorro operativo son bajos y han mejorado considerablemente, dado los ventajosos términos y condiciones de deuda, a septiembre 2017 este indicador fue de 9,6% (ver Gráfico 2). El cronograma de deuda estimado por la Provincia, sin considerar nueva deuda, es parejo a lo largo del tiempo, con un plazo máximo en el año 2030. Por ser una deuda en su mayor parte en pesos sin ningún tipo de ajuste, a tasa fija, es esperable que en escenarios de altos niveles de inflación, el peso relativo con relación al presupuesto provincial se reduzca.

Liquidez

A diciembre 2016, las disponibilidades de la Provincia representaron un 15,6% de los ingresos totales frente al 8,4% del 2015. Este incremento se debe a que no fue aplicado el préstamo otorgado por Nación en relación a la devolución del 15% de coparticipación. Este incremento relativo se mantiene en 2017 de acuerdo a información al tercer trimestre. FIX considera que se encuentra en muy buenos niveles frente a los compromisos de corto plazo.

La deuda flotante se mantiene en niveles bajos y estables en los últimos cinco años; al cierre del año pasado fue de \$2.043,8 millones frente a \$1.266,7 millones del año anterior, representando un 8,06% de los ingresos operativos en línea con el 8,55% promedio de los últimos cinco años. Las disponibilidades representaron un 2,04x de la deuda flotante en 2016 lo que significó un salto respecto al período 2012-2015 en el que en promedio fue 1,15x, lo que se explica en el incremento disponibilidades. Al tercer trimestre de 2017, se mantiene esta tendencia aunque FIX monitoreará su evolución al final del ejercicio, a efectos de contemplar cualquier variación en el nivel de gastos en los últimos meses del año que pudieran afectar las disponibilidades.

Gráfico 2: Sostenibilidad de Deuda



Fuente: Provincia de Corrientes

Por último la Provincia tiene la posibilidad de cubrir déficits transitorios del tesoro provincial con la utilización del Fondo Unificado de Cuentas Oficiales (FUCO), que le permite hacer uso de parte de las disponibilidades transitorias de caja sin costo financiero. La Provincia está autorizada por Ley a utilizar las existencias de caja de todas las jurisdicciones y entidades del sector público provincial no financiero hasta un 50%.

Contingencias

Corrientes no tiene transferida la caja de jubilaciones y pensiones a la Nación, por lo que mantiene el riesgo de financiar su déficit, aunque esta contingencia se presenta como manejable para la Provincia. En 2016, el margen operativo de la PC ascendió a 7,6% sin considerar las Instituciones de la Seguridad Social (ISS) y en caso de incorporar el impacto de las mismas, el margen operativo se reduce a 6%.

Cabe destacar que a través de la Ley N°27.260 se sentaron las bases para lograr un acuerdo sobre la armonización de los sistemas previsionales entre Nación y Provincias que no han transferido sus cajas previsionales, a efectos de lograr una igualdad de recursos entre todos los gobiernos provinciales. La medida busca establecer un sistema que guarde cierta automatización y evite las discrecionalidades a la hora de financiar los déficits previsionales de las cajas provinciales. Desde el año 2017 la Provincia recibe transferencias por \$23,7 millones mensuales de Nación para cubrir su déficit en función de esta armonización.

Por otro lado, la Provincia cuenta con el 96,8% del paquete accionario del Banco de Corrientes. Es importante resaltar que en los últimos años el banco demostró un buen desempeño beneficiándose de su rol de agente financiero de la Provincia lo cual le brinda un importante fondeo a bajo costo proveniente de depósitos oficiales y judiciales así como también de empleados y jubilados provinciales. Si bien esto resulta una contingencia directa para la Provincia, la buena capitalización, holgada liquidez y muy buena calidad de activos del banco mitigan la misma. Banco de Corrientes se encuentra calificada en A-(arg) perspectiva estable para endeudamiento de largo plazo y A1(arg) para endeudamiento de corto plazo por FIX.

Por otro lado, la Dirección Provincia de Energía de la Provincia de Corrientes es un organismo que no consolida presupuestariamente con la administración central y los organismos descentralizados pero es una empresa del estado provincial. Tiene como objetivo la adquisición, venta y distribución de energía eléctrica en todo el territorio provincial.

En términos generales esta empresa, al igual que gran parte de las empresas del sector, se encuentra en una situación débil tanto operativa como financieramente. Sin embargo los aportes de capital por parte de la administración central se han mantenido relativamente estables durante el período 2012-2016 ubicándose en torno al 0,2% dentro del presupuesto provincial.

Desempeño presupuestario

Para el análisis de las finanzas públicas se analizaron los ejercicios fiscales definitivos para el período 2012-2016 y parciales a septiembre de 2017 bajo el esquema de la Ley de Responsabilidad Fiscal presentados al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación. En los Anexos A y B se exponen los datos consolidados de la Administración Central y Organismos Descentralizados.

Ingresos operativos

En 2016, los ingresos operativos de Corrientes ascendieron a \$ 25.347 millones lo que significó un aumento del 27% con respecto a 2015, dado por un crecimiento combinado de los ingresos tributarios provinciales en un 34,6% y de los ingresos federales en un 28,2%. Si bien la PC se caracteriza por una baja flexibilidad presupuestaria el mayor incremento de ingresos locales impactó favorablemente en este aspecto, justificado en el crecimiento de la recaudación por impuestos de sellos e ingresos brutos. Los ingresos propios con relación al total de ingresos operativos representaron 17,5% en 2016, significando un incremento desde el 16,0% respecto al promedio de los últimos cinco años. En este indicador también impacta el fuerte incremento en los ingresos por regalías, que se triplicaron respecto a 2015.

De la baja recaudación propia se desprende una dependencia presupuestaria con el gobierno federal, característica común a las provincias relativamente pequeñas, con habitantes de mediana-baja capacidad contributiva. Las transferencias de origen federal, principalmente explicadas por la coparticipación, representaron el 79,9% de los ingresos operativos en 2016, en línea con el 78,7% que representaron para el período 2012-2015. Al tercer trimestre de 2017 este indicador se reduce a un 77,2%, similar al corte a a septiembre 2016 cuando representó 77,8%, por lo que FIX estima un cierre de ejercicio en términos similares al año pasado.

De acuerdo al presupuesto 2017, se espera una suba nominal de los ingresos operativos del 22,4% respecto a lo recaudado en el año 2016, sobre la base de un incremento de los ingresos federales (22,7%) y por un crecimiento en el nivel de actividad y variación de los precios. En el tercer trimestre de 2017 se observa que la evolución de los ingresos operativos se encuentra por encima a lo presupuestado para el año con una ejecución del 82%.

Para el año 2018, FIX evaluará las expectativas de crecimiento de los ingresos, una vez aprobado el proyecto de Ley de Presupuesto, como así también las implicancias en ingresos tantos propios como de Nación en caso de que se apruebe en las legislaturas nacional y provincial el Consenso Fiscal.

Gastos operativos

Durante los últimos años, Corrientes ha demostrado una mejora en la responsabilidad del nivel de gasto materializado tanto en el decreto promulgado en 2014 como en la idea de generar normas legales que regulen el gasto de los municipios. La evidencia de ello fue la caída del gasto operativo (incluyendo transferencias corrientes) como porcentaje del ingreso operativo a lo largo de los años. Esta tendencia se revirtió en 2016 producto de las presiones salariales e inflacionarias, pasando este ratio a representar 92,4% desde un bajo 86,5% en el año anterior. FIX evaluará a futuro si esta tendencia se estabiliza o se mantiene un incremento en la rigidez del gasto.

Respecto a las transferencias corrientes, en el período 2012-2016, se registra un crecimiento promedio anual del 30,8% por una mayor distribución de recursos provinciales y nacionales a los municipios. Actualmente los municipios reciben el 19% de los fondos coparticipables y de los recursos provinciales mientras que en el 2009 el coeficiente de distribución era del 15%. Esto sin considerar los ingresos por el Fondo Sojero que son imputados como transferencias de capital.

A diciembre 2016, el gasto operativo de la Provincia ascendió a \$ 23.408 millones, equivalente a un aumento del 35,5% respecto al año anterior. La mayor variación del gasto operativo se explica por el crecimiento del gasto en bienes de consumo que creció un 57% junto a las transferencias corrientes al sector público que se incrementaron 37,2% respecto al año anterior. Asimismo los gastos en personal, que en 2016 representaron el 64,4% de la estructura del gasto y absorbieron

Tabla 1: Ingresos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	2014	2015	2016
– Ingresos Brutos	1.661	2.331	3.116
– Sellos	224	317	455
– Inmobiliario	87	119	154
– Otros	-	-	-
Tributarios provinciales	1.973	2.766	3.725
Regalías	183	72	218
Tasas, Derechos y otros	609	112	130
Vta. de bienes y servicios	85	98	167
Tributarios nacionales	11.485	15.760	20.201
Transferencias corrientes	953	1.155	907
Total ingresos operativos^a	15.288	19.963	25.347

^a – no incluye ingresos por rentas de la propiedad (intereses cobrados)

Fuentes: Corrientes y cálculos de FIX

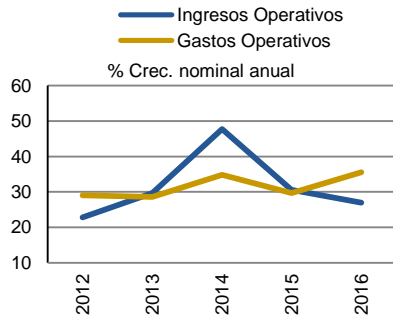
Tabla 2: Gastos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	2014	2015	2016
– Personal	8.912	11.383	15.082
– Bs y Ss no personales	1.794	2.536	3.732
– Transferencias corrientes	2.614	3.355	4.594
Total gastos operativos^a	13.320	17.274	23.408

^a – no incluye intereses pagados Fuentas: Provincia de Corrientes y cálculos de FIX

un 59,5% de los ingresos operativos crecieron un 32,5%. Al tercer trimestre de 2017 el gasto operativo registra un aumento del 42,9% respecto al año anterior, representando un 75,6% de lo presupuestado para el año. FIX estima que los gastos operativos podrían estar por encima del nivel presupuestado por el fuerte impacto esperable en esta etapa, especialmente sobre los gastos de personal.

Gráfico 4: Variación Ingresos y Gastos operativos



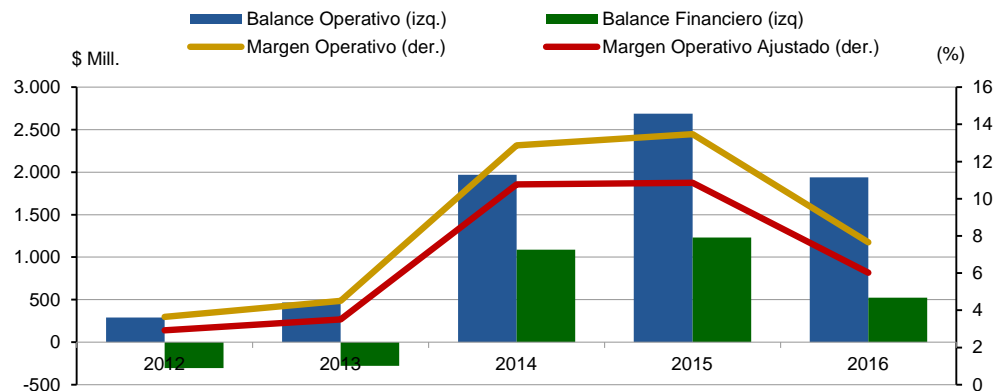
Fuente: Provincia de Corrientes

Balance operativo e inversión

Durante el periodo analizado, la PC presentó márgenes operativos (ahorro operativo sobre ingresos operativos) positivos aunque volátiles. A partir del 2014, se registra una importante mejora de este margen tras la implementación de una serie de reformas relacionadas con la contención y buen manejo del gasto operativo. En 2016 esta tendencia se revierte, el margen operativo fue de 7,6% frente a un 13,5% en 2015, producto de la disparidad de la evolución de los ingresos y gastos operativos, en un contexto de fuertes presiones inflacionarias y salariales y cierta desaceleración del crecimiento de los ingresos (ver Gráfico 4).

Si se incorpora el peso de las ISS el margen operativo se reduce a 6% en el 2016. El presupuesto 2017 estima un margen operativo del 5,2%, aunque FIX estima que podrá estar por debajo de éste, como consecuencia de ser un año electoral.

Gráfica 5: Desempeño Presupuestario



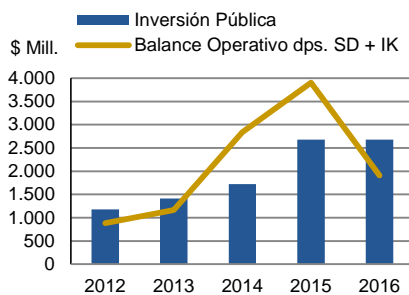
*: Presupuesto

Fuentes: Provincia de Corrientes – Esquema bajo la Ley de Responsabilidad Fiscal

En los años 2012 y 2013, el balance operativo sumado a los ingresos de capital no permitieron financiar al 100% los gastos de capital razón por la cual se generaron déficit financieros que fueron financiados en su mayoría con reducción de disponibilidades (ver Gráfico 6). A partir de 2014 se registra superávit financiero que podría revertirse en el presente año de acuerdo a lo presupuestado y la tendencia que reflejan datos al tercer trimestre (superávit financiero de \$ 309,8 millones equivalente a un 1,1% de los ingresos totales). Esto último responde por un lado al deterioro esperado del margen operativo como así también de la fuerte suba del gasto en capital que se registra a datos al tercer trimestre del año (la ejecución es de 105,4%).

Si bien, la obra pública se ha mantenido en un nivel razonable del 12,7% de los ingresos corrientes en los últimos cinco años, a datos de septiembre de 2017 se registra un incremento (XX%) explicado en parte por ser un año electoral. Las obras están orientadas a emprendimientos hidráulicos y energéticos, planes de vivienda y todo aquello que fortalezca el desarrollo productivo de la región.

Gráfico 6: Ahorro e Inversión



Fuente: Provincia de Corrientes

Gestión y Administración

El gobernador de la PC es el Dr. Gustavo Valdés, luego del triunfo electoral en octubre pasado con una 54,08% de los votos. Su pertenencia partidaria al mismo signo político que el anterior mandatario, Dr. Ricardo Colombi quien gobernara la Provincia desde 2013, supone una continuidad en las políticas públicas y de gestión. De hecho, gran parte de los ministerios de la anterior gestión continúan en sus cargos, incluido el Ministro de Hacienda. El oficialismo local cuenta con mayorías en ambas cámaras legislativas provinciales.

Durante la gestión del gobernador Colombi, se encaró un proceso de desarrollo productivo y de servicios, priorizando la obra pública mediante la acción conjunta del sector público y privado. Se financió a pequeños emprendedores con créditos a tasas de interés subsidiadas y se establecieron fuertes incentivos fiscales a través de la exención impositiva de Ingresos Brutos para los sectores primario, industrial y de servicios. A su vez se el sector industrial se dinamizó mediante la construcción de Parques Industriales en la región.

A raíz de lo anterior existen tres Fondos Fiduciarios en la Provincia que permiten financiar con recursos propios parte de las acciones mencionadas. Se creó el Fondo de Desarrollo Rural para promover principalmente la obra pública en la zona rural (obras hidráulicas, de infraestructura vial y energética), el Fondo de Desarrollo Industrial y el Fondo de Inversión para el Desarrollo de Corrientes para posibilitar el acceso al crédito más barato.

Se espera haya continuidad de estas políticas de gobierno con la actual gestión.

Perfil socio-económico

Corrientes está ubicada en la región noreste de la Argentina. Su capital es la ciudad de Corrientes. La superficie provincial representa el 3,2% de la nacional. La Provincia limita con tres países del Mercosur (Brasil, Paraguay y Uruguay), con los cuales tiene una relación comercial y para el interior del país con dos provincias de la región del noreste (Chaco y Misiones) y con Entre Ríos y Santa Fe.

Población

Según el censo 2010, la población de Corrientes cuenta con 992.595 habitantes, equivalente al 2,5% de la población nacional. Con relación al censo del 2001, la población correntina creció 6,6%, por debajo del crecimiento demográfico nacional del 10,6%. La población se concentra principalmente en la ciudad de Corrientes con un participación del 36,1% en el total provincial. En promedio la población correntina es una población joven, aproximadamente el 48,5% de la población tiene menos de 25 años.

Economía

Según datos provisorios de la Dirección de Estadística y Censos de la Provincia de Corrientes, al primer trimestre 2015 el 64% del PBG estuvo explicado por el área de servicios mientras que el restante 36% estuvo dado por el sector bienes. Dentro del sector servicios se destaca el comercio, servicio de hotelería y restaurantes, le sigue en importancia transporte, comunicaciones e intermediación financiera y servicios comunitarios, sociales y personales. Tanto las actividades inmobiliarias y servicios empresariales como las industrias manufactureras tuvieron el mayor peso sobre el total del PBG evidenciando un 16,7% y 13,7% respectivamente.

Por su parte, el sector secundario ha sido el sector que mayor crecimiento experimentó en los últimos años, promovido principalmente por la producción de electricidad, gas y agua y en segundo lugar por la industria. Esto es el reflejo de las políticas de desarrollo productivo encaradas por la actual administración que permiten apoyar la diversificación de la economía y apuntar a una mayor generación de valor agregado.

Por último el sector primario explica el 7% del Producto Bruto Geográfico (PBG) de Corrientes con actividades productivas predominantes como ser el sector arrocero, forestal, cítrica, ganadero, hortícola, tabacalero y yerbatero. La actividad arrocera es un gran motor de la economía de Corrientes, actualmente es la primera Provincia productora de arroz con el 40% del total nacional y es un producto netamente de exportación contribuyendo en un 80% a las exportaciones de arroz de la Argentina.

La PC por su buena ubicación geográfica y dotación de recursos naturales cuenta con ventajas competitivas para la explotación de las actividades primarias como así también para desarrollar cadenas de valor dentro de la región. FIX opina que es importante consolidar estas ventajas a través de mayores inversiones en tecnología y logística que permitan un mayor desarrollo productivo y social de la Provincia. Se considera muy positivo todas las acciones de inversión y financiamiento que ya viene tomando la administración provincial.

Desempleo y pobreza

Si bien los indicadores socioeconómicos de la Provincia se encuentran por debajo de los registrados a nivel nacional, el crecimiento económico promedio durante el período 2011-2015 y la mayor cobertura de servicios sociales por parte de la Provincia, permitieron una mejora del PBG per cápita y de los indicadores de desempleo, pobreza e indigencia.

El nivel de actividad, empleo y desocupación fueron del 42,1%, 40,7% y 3,4% respectivamente en el tercer trimestre de 2017 mientras que estos indicadores ascendieron a 43,8%, 42% y 4,2% respectivamente en igual período de 2016.

Por su parte, la población bajo la línea de pobreza representó el 40% en junio de 2017, frente al 39,5% en junio de 2016.

FIX considera que para afianzar en el tiempo esta mejora en los indicadores socioeconómicos es necesario continuar con el esfuerzo del sector público en materia de desarrollo productivo y promoción de una actividad privada cada vez más dinámica y de mayor valor agregado.

Anexo A

Provincia de Corrientes

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones	2012	2013	2014	2015	2016	9m2016	9m2017
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	7.386,1	9.671,1	13.457,8	18.526,0	23.925,6	17.166,1	23.242,7
Otras transferencias Corrientes recibidas	448,1	537,6	952,8	1.154,5	907,0	1.103,7	1.578,4
Tasas, derechos y otros ingresos operativos	143,2	139,0	877,0	282,6	514,0	373,7	595,8
Ingresos Operativos	7.977,4	10.347,6	15.287,5	19.963,0	25.346,5	18.643,5	25.416,9
Gasto operativo	-7.686,9	-9.881,2	-13.320,3	-17.274,0	-23.408,4	-15.612,0	-22.315,0
Balance Operativo	290,4	466,4	1.967,2	2.689,0	1.938,2	3.031,5	3.101,9
Intereses cobrados	0,0	0,1	0,1	11,4	194,9	193,6	272,9
Intereses pagados	-4,2	-4,9	-5,8	-6,0	-9,0	-4,2	-238,0
Balance Corriente	286,3	461,6	1.961,5	2.694,4	2.124,1	3.221,0	3.136,7
Ingresos de capital	591,4	698,2	870,7	1.215,1	1.095,8	1.116,1	1.276,0
Gasto de capital	-1.177,6	-1.410,1	-1.719,5	-2.676,1	-2.681,7	-1.953,2	-4.076,2
<i>Balance de capital</i>	<i>-586,2</i>	<i>-711,9</i>	<i>-848,8</i>	<i>-1.461,0</i>	<i>-1.585,8</i>	<i>-837,1</i>	<i>-2.800,3</i>
Balance Financiero	-299,9	-250,3	1.112,7	1.233,3	538,2	2.383,9	336,4
Nueva deuda	19,5	9,0	34,0	73,6	1.191,2	1.079,0	1.531,9
Amortización de deuda	-34,3	-48,5	-359,5	-335,4	-97,1	-46,5	-61,1
<i>Endeudamiento neto</i>	<i>-14,7</i>	<i>-39,4</i>	<i>-325,5</i>	<i>-261,9</i>	<i>1.094,1</i>	<i>1.032,5</i>	<i>1.470,8</i>
Resultado Final	-314,7	-289,8	787,2	971,5	1.632,3	3.416,4	1.807,2
DEUDA							
Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Largo Plazo	2.174,4	2.289,8	2.160,5	2.101,5	3.275,6	3.204,8	4.421,3
Deuda Directa	2.174,4	2.289,8	2.160,5	2.101,5	3.275,6	3.204,8	4.421,3
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	2.174,4	2.289,8	2.160,5	2.101,5	3.275,6	3.204,8	4.421,3
- Liquidez	842,0	684,6	1.727,2	1.776,4	5.480,1	n/a	5.478,6
Riesgo Directo Neto	1.332,4	1.605,2	433,3	325,1	-888,5	3.204,8	-1.057,2
Garantías y otras deudas contingentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda neta indirecta (entes públicos exc. garantías)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Final Neto	1.332,4	1.605,2	433,3	2.101,5	-888,5	3.204,8	-1.057,2
Datos sobre Riesgo Directo							
% moneda extranjera	8,60%	9,39%	11,53%	10,15%	9,51%	7,62%	8,17%
% no bancaria	90,94%	90,18%	88,03%	81,62%	90,39%	88,59%	91,59%
% tasa de interés fija	91,40%	90,6%	88,46%	86,32%	90,49%	52,88%	64,32%

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Provincia de Corrientes – Esquema bajo la Ley de Responsabilidad Fiscal.

Anexo B

Provincia de Corrientes

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

	2012	2013	2014	2015	2016	9m 2016	9m 2017
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	3,6	4,5	12,9	13,5	7,6	16,3	12,2
Balance corriente/Ingresos Corrientes ^a (%)	3,6	4,5	12,8	13,5	8,3	17,1	12,2
Balance financiero/Ingresos totales ^b (%)	-3,5	-2,3	6,9	5,8	2,0	11,9	1,2
Resultado final/Ingresos totales (%)	-3,7	-2,6	4,9	4,6	6,1	17,1	6,7
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	22,8	29,7	47,7	30,6	27,0	n.d	36,3
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	29,1	28,5	34,8	29,7	35,5	n.d	42,9
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	-47,0	61,3	324,9	37,4	-21,2	n.d	-2,6
Ratios de Deuda							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	5,0	5,0	-6,0	-2,8	34,0	n.d.	27,5
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	0,1	0,0	0,0	0,0	0,04	0,0	0,9
Balance operativo/Intereses pagados (x)	0,1	0,1	0,3	0,4	215,8	728,7	13,0
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	0,5	0,5	2,4	1,7	0,42	0,3	1,2
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	13,2	11,4	18,6	12,7	5,5	1,7	9,6
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	27,3	22,1	14,1	10,5	12,8	12,8	12,9
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	27,3	22,1	14,1	10,5	12,8	12,8	12,9
Deuda directa/Balance corriente (x)	7,6	5,0	1,1	0,8	1,5	0,7	1,1
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	7,6	5,0	1,1	0,8	1,5	0,7	1,1
Riesgo final neto/Ingresos corrientes (%)	16,7	15,5	2,8	10,5	-8,6	0,2	-0,1
Deuda directa/PBG (%)	8,5	n.d	n.d	n.d	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda directa per capita (\$)	2.336	2.460	2.320,6	2.257,3	3.518,4	3.442,4	4.749,1
Ratio de Ingresos							
Ingresos operativos/Ingresos operativos presupuestados (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos/Ingresos operativos (%)	92,6	93,5	88,0	92,8	94,4	92,1	91,4
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	13,7	13,6	14,7	14,9	15,6	15,5	15,6
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	5,6	5,2	6,2	5,8	3,58	5,9	6,2
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	93,1	93,7	94,6	94,2	95,15	93,4	94,3
Ingresos totales ^b per capita (\$)	9.204	11.865	17.356	22.760	28.612	85.729	115.858
Ratios de Gasto							
Gasto operativo/Gasto operativo presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	67,5	67,0	66,9	65,9	64,43	68,0	66,7
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	18,9	18,8	19,6	19,4	19,63	18,6	18,7
Gasto de capital/Gasto de capital presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto de capital/Gasto total (%)	13,2	12,4	11,2	13,2	10,27	11,1	15,3
Gasto de capital/PBG (%)	4,6	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto total per cápita (\$)	9.563	12.186	16.547	21.796	28.138	37.793	57.272
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	24,3	32,7	114,1	100,7	79,2	164,9	77,0
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	50,2	49,5	50,6	45,4	40,9	57,1	31,3
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	-1,3	-2,8	-18,9	-9,8	40,8	52,9	36,1

^a incluye intereses cobrados

^b excluye nueva deuda

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Provincia de Corrientes – Esquema bajo la Ley de Responsabilidad Fiscal.

Anexo B. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afilada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el día 27 de diciembre de 2017 confirmó las siguientes calificaciones a la Provincia de Corrientes:

Detalle	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación actual	Perspectiva actual
Emisor: Endeudamiento de Largo Plazo	BBB+(arg)	Estable	BBB+(arg)	Estable
Emisor: Endeudamiento de Corto Plazo	A3(arg)	No aplica	A3(arg)	No aplica

Categoría BBB(arg): “BBB” nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categoría A3(arg): indica una adecuada capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificados con categorías superiores.

Notas: La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio de calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

Fuentes de Información: la presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado al 30/09/2017. Asimismo se utilizó la siguiente información pública disponible en www.cgpcorrientes.gov.ar y www2.mecon.gov.ar/hacienda/dncfp/index.php:

- Ejecuciones presupuestarias y stock de deuda para el período 2013-2016 y al 30/09/2017.

Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada.

Informes relacionados

- Metodología de calificación Finanzas Públicas registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

Informes disponibles en 'www.fixscr.com'

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador–, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.